

CTCP NÔNG NGHIỆP BAF VIỆT NAM (BAF)

Mở rộng sản xuất gây áp lực lên lợi nhuận - [Thấp hơn dự phóng]

- Doanh thu Q4/25 giảm 18,2% svck xuống 1,4 nghìn tỷ đồng do công ty ngừng kinh doanh nông sản, doanh thu cả năm 2025 đạt 96,0% dự phóng cả năm của chúng tôi
- LNST Q4/25 lỗ 265 tỷ đồng, LNST cả năm chỉ hoàn thành 14,5% dự phóng của chúng tôi.
- Chúng tôi sẽ cập nhật giá mục tiêu sau khi xem xét thêm.

Doanh thu giảm trong giai đoạn cơ cấu hoạt động kinh doanh

Doanh thu giảm chủ yếu do công ty ngừng kinh doanh mảng nông sản và tái cơ cấu, tập trung nguồn lực vào mảng chăn nuôi 3F. Trong Q4/25, doanh nghiệp ghi nhận doanh thu giảm 18,2% svck xuống 1,4 nghìn tỷ đồng.

Riêng mảng chăn nuôi 3F, doanh thu Q4/25 tăng 34% svck lên 1,4 nghìn tỷ đồng, nhờ sản lượng bán tăng mạnh 67,1% svck lên 234.000 con, bù đắp cho giá bán bình quân giảm 19,7% svck xuống khoảng 60.000 đồng/kg.

Cả năm 2025, doanh thu giảm 10,5% svck xuống 5,1 nghìn tỷ đồng, hoàn thành 96,0% dự phóng cả năm của chúng tôi.

Lợi nhuận gộp suy giảm

Trong Q4/25, giá vốn mảng 3F tăng 71% svck lên 1,4 nghìn tỷ đồng, do chi phí phòng chống dịch, chi phí xử lý môi trường và các chi phí vận hành phát sinh từ điều kiện thời tiết bất lợi. Đồng thời, việc đưa các trang trại mới vào vận hành làm chi phí cố định tăng (nhân công, điện nước, khấu hao và chi phí vận hành), trong khi công suất chưa tối ưu, tiếp tục đẩy giá thành bình quân lên cao. Kết hợp với giá bán suy yếu, biên lợi nhuận gộp giảm mạnh từ 19% xuống -3,2%, ghi nhận lỗ gộp 49 tỷ đồng.

Hoạt động mở rộng sản xuất khiến chi phí BH&QLDN tăng

Tỷ lệ chi phí BH&QLDN/doanh thu trong Q4/25 tăng 8,8 điểm % svck, chủ yếu do chi phí nhân sự và vận chuyển tăng lần lượt 72%/464% svck, một phần đến từ hoạt động mở rộng sản xuất.

Chi phí tài chính tăng mạnh do áp lực từ chi phí lãi vay

Chi phí tài chính tăng 54,6% svck lên 82 tỷ đồng, chủ yếu do chi phí lãi vay tăng 78,8% svck lên 77,6 tỷ đồng.

LNST thấp hơn dự phóng cả năm của chúng tôi

Công ty ghi nhận lỗ ròng 265 tỷ đồng trong Q4/25. LNST năm 2025 giảm mạnh 69,0% svck xuống 100 tỷ đồng, tương ứng chỉ đạt 14,5% dự phóng của chúng tôi và 15,7% kế hoạch doanh nghiệp đề ra.

Tỷ đồng	Q4/25	svck	2025	svck	% dự phóng
Doanh thu	1,401	-18.2%	5,050	-10.5%	96.0%
Chăn nuôi 3F	1,401	34.0%	5,049	51.7%	96.0%
Nông sản	0	-100.0%	-	-100.0%	N/A
Lợi nhuận gộp	(49.01)	-123.6%	822	14.7%	62.5%
Chi phí bán hàng và quản lý	(146.55)	406.6%	(462)	116.0%	92.4%
Doanh thu tài chính	(81.92)	54.6%	(269)	34.3%	109.2%
LNTT	(277.80)	-334.1%	102	-74.9%	14.2%
LNST	(264.89)	-342.5%	100	-69.0%	14.5%
Doanh số heo thịt (nghìn con)	234.00	67.1%	782	41.9%	89.9%
Biên LN gộp	-3.5%	-16 điểm %	16.3%	3.6 điểm %	
Biên LN ròng	-18.9%	-25 điểm %	2.0%	-3.8 điểm %	

Nguồn: VNDIRECT Research, Báo cáo tài chính

KHUYẾN CÁO

Báo cáo này được viết và phát hành bởi Khối Phân tích - Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT. Thông tin trình bày trong báo cáo dựa trên các nguồn được cho là đáng tin cậy vào thời điểm công bố. Các nguồn tin này bao gồm thông tin trên sàn giao dịch chứng khoán hoặc trên thị trường nơi cổ phiếu được phân tích niêm yết, thông tin trên báo cáo được công bố của công ty, thông tin được công bố rộng rãi khác và các thông tin theo nghiên cứu của chúng tôi. VNDIRECT không chịu trách nhiệm về độ chính xác hay đầy đủ của những thông tin này.

Quan điểm, dự báo và những ước tính trong báo cáo này chỉ thể hiện ý kiến của tác giả tại thời điểm phát hành. Những quan điểm này không thể hiện quan điểm chung của VNDIRECT và có thể thay đổi mà không cần thông báo trước.

Báo cáo này chỉ nhằm mục đích cung cấp thông tin cho các nhà đầu tư của Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT tham khảo và không mang tính chất mời chào mua hay bán bất kỳ chứng khoán nào được thảo luận trong báo cáo này. Các nhà đầu tư nên có các nhận định độc lập về thông tin trong báo cáo này, xem xét các mục tiêu đầu tư cá nhân, tình hình tài chính và nhu cầu đầu tư của mình, tham khảo ý kiến tư vấn từ các chuyên gia về các vấn đề quy phạm pháp luật, tài chính, thuế và các khía cạnh khác trước khi tham gia vào bất kỳ giao dịch nào với cổ phiếu của (các) công ty được đề cập trong báo cáo này.

VNDIRECT không chịu trách nhiệm về bất cứ kết quả nào phát sinh từ việc sử dụng nội dung của báo cáo dưới mọi hình thức. Bản báo cáo này là sản phẩm thuộc sở hữu của VNDIRECT, người sử dụng không được phép sao chép, chuyển giao, sửa đổi, đăng tải lên các phương tiện truyền thông mà không có sự đồng ý bằng văn bản của VNDIRECT.

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VNDIRECT**Khuyến nghị cổ phiếu**

Định nghĩa:

KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu từ 15% trở lên trong vòng 12 tháng tới.

TRUNG LẬP Khả năng sinh lời của cổ phiếu nằm trong khoảng từ -10% đến 15% trong vòng 12 tháng tới

KÉM KHẢ QUAN Khả năng sinh lời của cổ phiếu thấp hơn -10% trong vòng 12 tháng tới.

Khuyến nghị đầu tư được đưa ra dựa trên khả năng sinh lời dự kiến của cổ phiếu, được tính bằng tổng của (i) chênh lệch phần trăm giữa giá mục tiêu và giá thị trường tại thời điểm công bố báo cáo, và (ii) tỷ suất cổ tức dự kiến. Trừ khi được nêu rõ trong báo cáo, các khuyến nghị đầu tư có thời hạn đầu tư là 12 tháng.

Khuyến nghị ngành

Định nghĩa:

TÍCH CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tích cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TRUNG TÍNH Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị trung bình, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

TIÊU CỰC Các cổ phiếu trong ngành có khuyến nghị tiêu cực, tính trên cơ sở vốn hóa thị trường gia quyền

Hoàng Việt Phương – Giám đốc Khối Phân tích và Tư vấn đầu tưEmail: phuong.hoangviet@vndirect.com.vn**Phạm Thị Bích Ngọc – Trưởng phòng Bán lẻ và Công nghệ**Email: ngoc.phambich@vndirect.com.vn**Đào Thị Hồng Anh – Chuyên viên phân tích**Email: anh.daohong@vndirect.com.vn**Công ty Cổ phần Chứng khoán VNDIRECT**

Số 1 Nguyễn Thượng Hiền – Quận Hai Bà Trưng – Hà Nội

Điện thoại: +84 2439724568

Email: research@vndirect.com.vnWebsite: <https://vndirect.com.vn>